

# Februar 2023

Markedsrapport  
Oslo, 8. mars 2023

**FF** FONDSFINANS  
KAPITALFORVALTNING



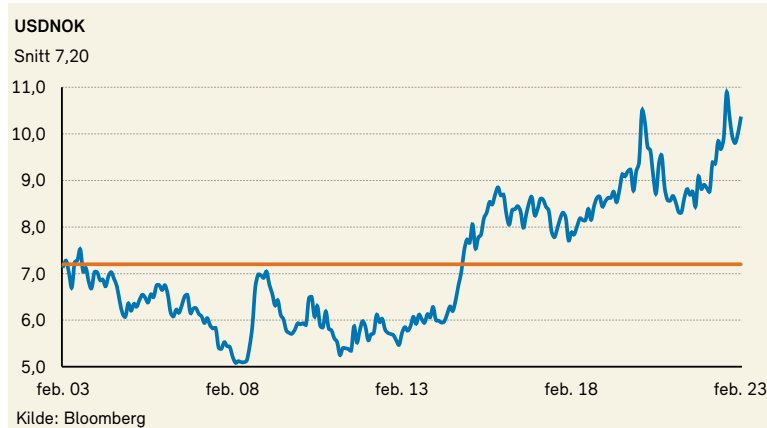
Kronekursen i fritt fall

Les side 5

Foto: NTB

## Oppsummering

I februar var aksjemarkedene blandet, med oppgang i Norden og Europa, kombinert med nedgang i USA og fremvoksende markeder. Kredittpåslag og råvarepriser holdt seg relativt stabile. De makroøkonomiske nøkkeltallene viste en overraskende sterk oppgang i økonomisk vekst, men samtidig en skuffende utvikling i inflasjon. Dette bidro naturlig nok til at renteforventningene steg. For aksjemarkedene – som liker økt vekst, men ikke høyere renter – var dette ambivalent. Med de to første månedene av 2023 tilbakelagt, er det ingen tvil om at markedene har fått en meget god start på året. Vi tolker det som at staglasjonsfrykten har avtatt.



### Innhold

#### Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 3: Renter, inflasjon & valuta
- Side 5: Norsk økonomi
- Side 6: Nordisk økonomi

#### Verdipapirmarkeder

- Side 6: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 8: Det nordiske aksjemarkedet
- Side 8: Det norske aksjemarkedet
- Side 9: Det nordiske høyrentemarkedet

#### Våre fond

- Side 11: Våre fonds utvikling

Våre fond	Februar	Hiå
Norden	6,8%	13,9%
Norge	2,7%	6,0%
Utbytte	5,0%	8,2%
Global Helse	-1,7%	1,4%
Fornybar Energi	-1,5%	5,4%
Aktiv 60/40	1,2%	4,2%
Obligasjon	0,2%	0,7%
Kreditt	0,4%	1,7%
High Yield	0,9%	2,1%

## Konjunkturer og råvarer

Den globale innkjøpssjefindeksen (PMI), som av mange blir sett på som den beste peileindikatoren for utviklingen i verdensøkonomien, steg markant i februar. Indeksen spratt opp til 52,1, som er det høyeste nivået siden juni i fjor, drevet av en oppgang innen tjenestesektoren. Det var oppgang for de fleste regionene, men oppgangen var spesielt sterk i Eurosonen og i Kina. I Eurosonen har fallet i energiprisene bidratt til økt optimisme, mens den økonomiske aktiviteten i Kina er på vei opp etter den kraftige, men kortvarige, Covid-bølgen.

Konsensus-estimatene for den økonomiske veksten i de store økonomiene ble ifølge Bloomberg justert ytterligere opp i februar. I USA ventes veksten nå å bli 0,8% i år, mens den i Eurosonen anslås til 0,4%. Siden forrige måned er oppjusteringene på hhv. 0,3 og 0,4 prosentpoeng. Også i Kina er vekstanslagene kommet opp noen tideler, til 5,3%.

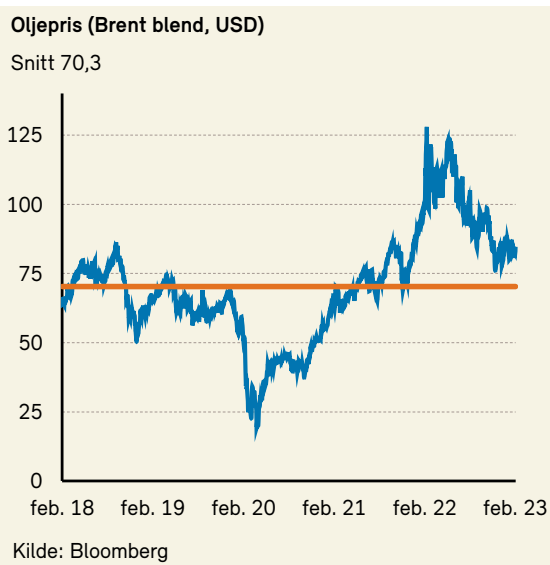
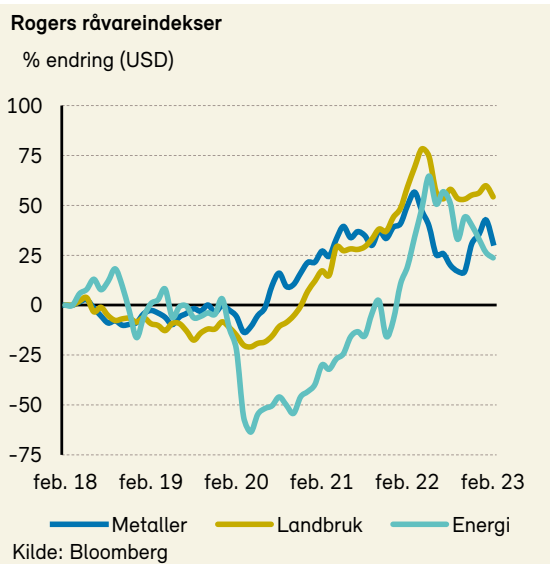
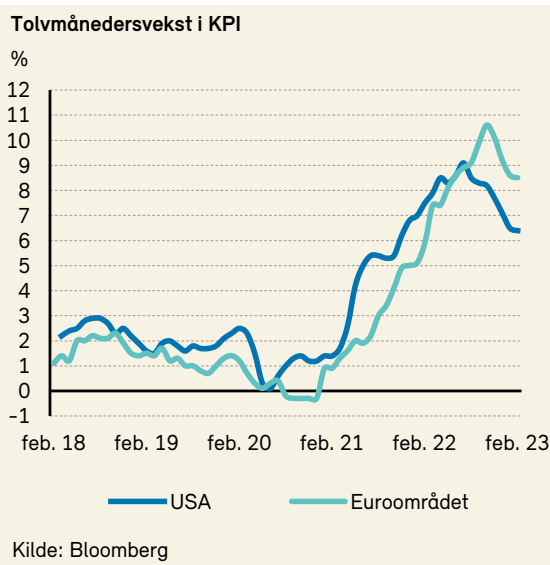
I Eurosonen ventes det fortsatt negativ vekst i første kvartal (-0,3% k/k), men ikke i andre kvartal. Det ser dermed ut til at regionen unngår en teknisk resesjon denne gang. I USA er det ikke lenger ventet at veksten vil bli negativ i noen av årets kvartaler.

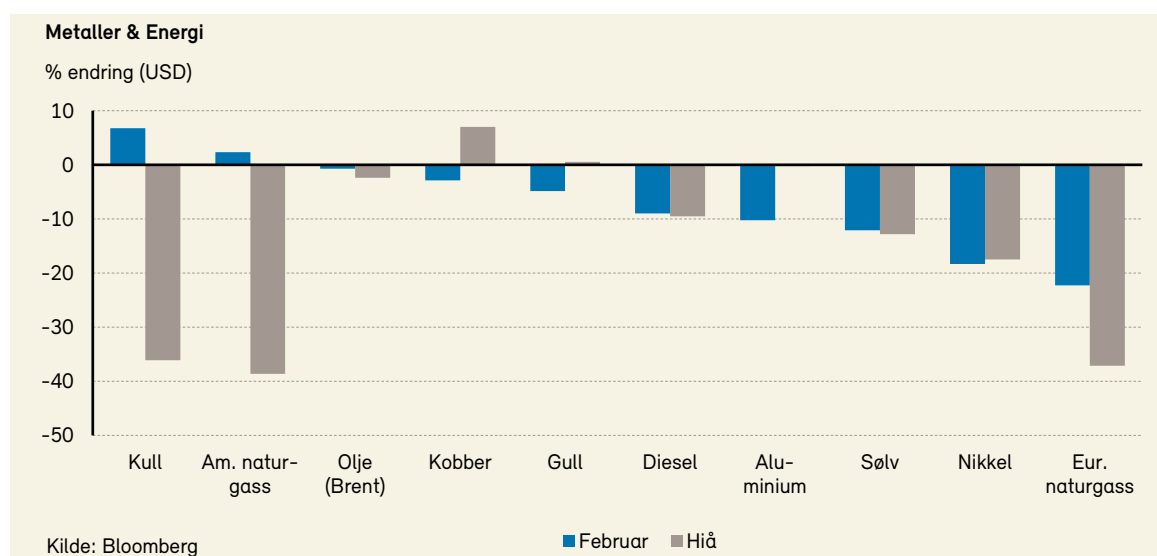
### Råvarer

Rogers råvareindeks falt med 4% i februar. Underindeksen for energi falt med 2%, mens underindeksene for metaller og jordbruksvarer falt med henholdsvis (8% og 4%). Mange eksperter peker på at grunnen til et svakere råvaremarked er på grunn av frykten for at FED blir tvunget til å føre økonomien inn i en resesjon, i motsetning til aksjemarkedet. I tillegg later det til at gjenåpningen i Kina går noe tregere enn enkelte hadde forventet.

Rogers energiindeks, som altså falt med over 2% i februar, er ned over 7% hittil år. Oljeprisene falt med 1-2%, og Brent- og WTI-oljen endte på henholdsvis 83,9 USD/fat og 77,1 USD/fat. Forventninger om en mer aggressiv amerikansk sentralbank har lagt en liten demper på oljeprisen.

Det kommer fortsatt svake tall fra USA. Amerikansk oljeetterspørsel for desember var ned 5,5% år/år, mens oljeproduksjonen var opp 0,5 millioner fat år/år, ifølge tall fra det amerikanske energidepartementet (DOE).





Verdens olje- og oljeproduktlagre har ifølge Platts vært om lag uendret den siste måneden. Mens USA har opplevd svak etterspørsel, kan det se ut til at etterspørselen i Europa og Midtøsten har vært sterk.

Gjenåpning i Kina og fortsatt relativt sterke globale makrotall tilsier at oljeetterspørselen vil øke fremover. Kombinert med forventninger om at Russland vil produsere mindre olje fremover, er det grunn til å tro at oljeprisene vil øke i tiden som kommer.

De amerikanske naturgassprisene fortsetter å falle, og duppet i februar under 2 USD/MMBtu, det laveste nivået siden september 2020. Svåkere etterspørsel grunnet varmere vær er hovedforklaringen på at lagrene er 15% over normalen i USA. Også i Europa fortsetter gassprisene å falle, og TTF-prisene er nå under 50 euro per MWh, det laveste nivået siden august 2021. Ifølge ING så er europeiske lagre på over 80% kapasitet, noe som er svært høyt for denne tiden av året. Europa har fortsatt et underskudd på gass sammenlignet med 5-årsnittet. Vi står derfor fortsatt ved vår konklusjon fra økonomiske utsikter om at gassprisene vil bli høyere i andre halvår.

Rogers metallindeks falt med over 8% i februar, og er nå ned 3% så langt i år. Prisene på alle metallene i indeksen falt i forrige måned, ikke minst for nikkel (-18%) og tinn (-16%). Rogers jordbruksindeks falt med over 3% i februar, og er ned 1% så langt i år. Kornprisene har kommet kraftig ned i år, som følge av at Ukraina får eksportert mer korn via Svartehavet.

## Renter, inflasjon og valuta

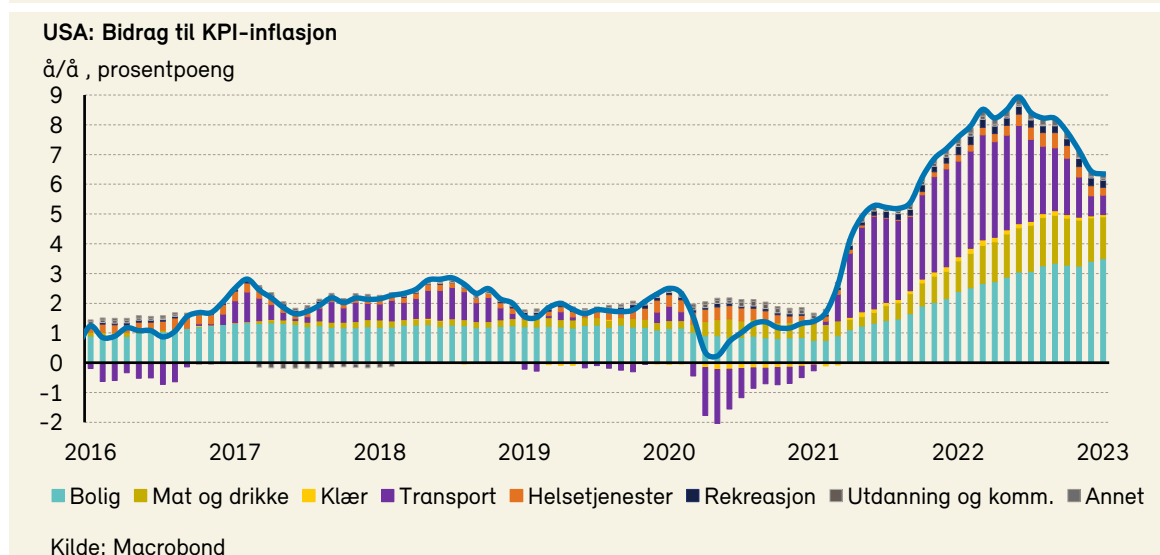
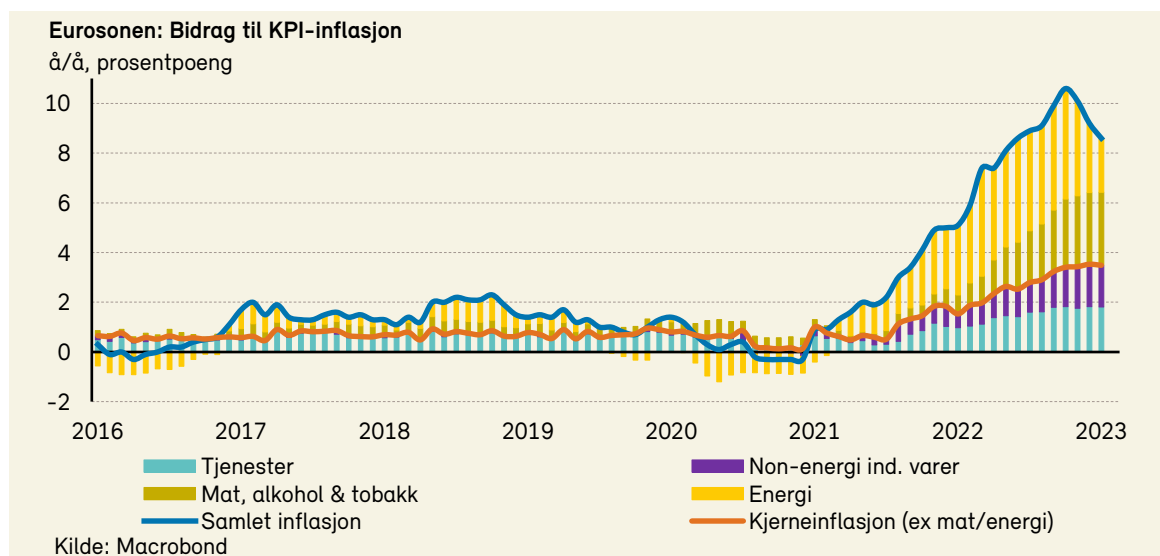
Inflasjonstallene fra USA og Eurosonen falt ikke så mye som ventet sist måned. Samlet inflasjon falt med bare 0,1 prosentpoeng, til 6,4% i USA og 8,5% i Eurosonen. Kjerneinflasjonen i Eurosonen steg overraskende med 0,3 prosentpoeng, til 5,6%.

I Eurosonen er bidraget til inflasjonen fra kjernekomponentene på «bare» 3 ½ prosentpoeng. De resterende fem prosentpoengene kommer fra energi og mat. For noen måneder siden var energiprisene den største bidragsyteren, mens det nå er matprisene som trekker mest opp. Men begge utgjør altså en stor andel av inflasjonen.

I USA har veksten i energiprisene falt betydelig, noe som speiles i at transportkostnader nå bare utgjør 0,7 prosentpoeng av samlet inflasjon. Mat og drikke utgjør dobbelt så mye. Forhåpentligvis er den tidligere oppgangen i energiprisene en vesentlig bidragsyter til at matprisene har steget, og at vi derfor kan forvente at matvareinflasjonen vil falle fremover.

I USA er det altså kjerneinflasjonen som er den viktigste inflasjonsdriveren (5,6% å/å), og som nå stort sett består av økte bokostnader. Med boligpriser på vei ned, ligger det an til at også bokostnadene vil falle fremover.

Konsensus-tall for inflasjonen i Eurosonen i 2023 er ifølge Bloomberg blitt ytterligere nedjustert i februar, til 5,6%. Dette skyldes blant annet nedgangen i energiprisene.



I USA er den nedadgående trenden stoppet opp, og anslagene for 2023 ligger nå på 4,0%.

Sentralbankene har anslått betydelig høyere inflasjon i år enn det konsensus forventer. Om konsensus får rett, vil sentralbankene etter hvert kunne signalisere at pengepolitikken vil bli noe løsere.

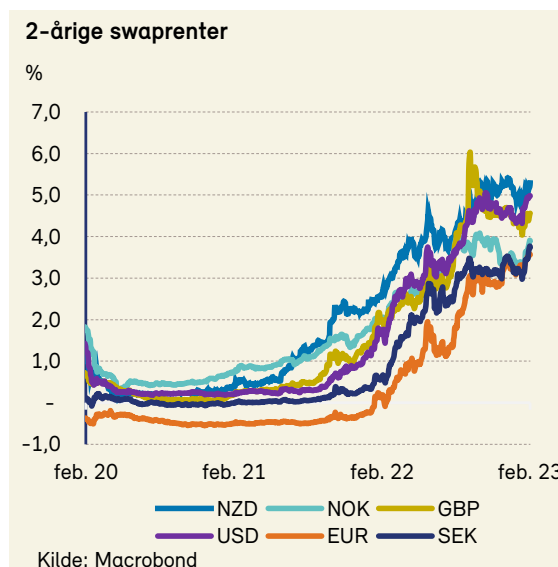
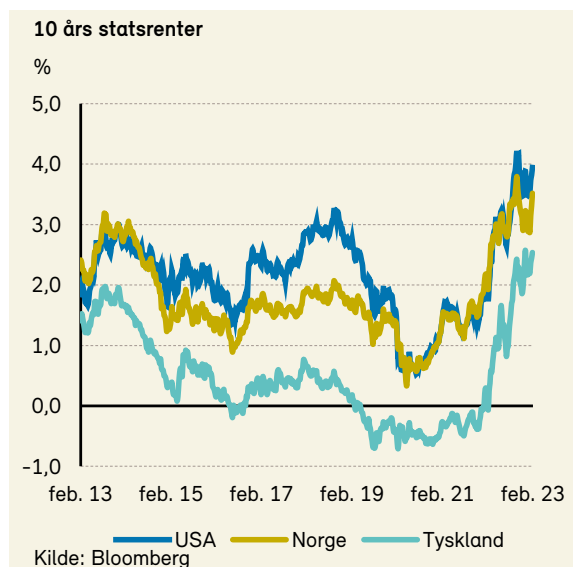
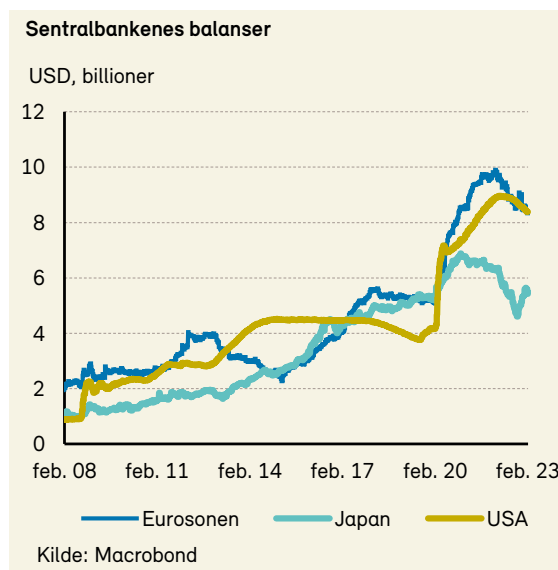
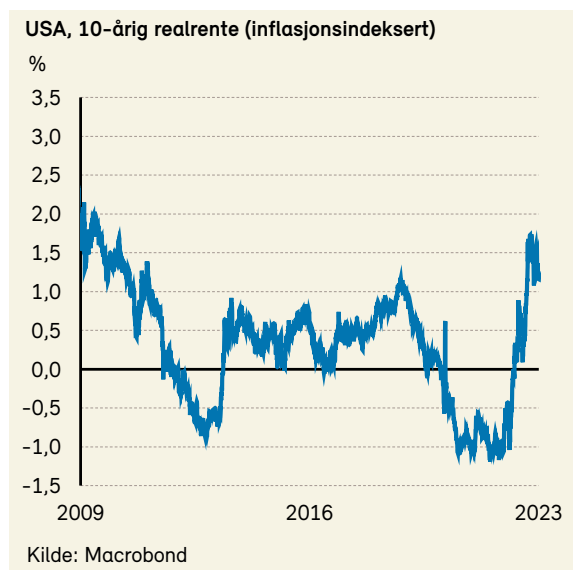
I starten av februar valgte både ECB og Federal Reserve å heve renten som ventet, førstnevnte med 25 bp og sistnevnte med 50 bp. ECB varsler at det kommer nye 50 bp på det kommende rentemøtet 16. mars, og at det vil komme rentehevinger også etter det. I så fall havner innskuddsrenten, som nå er på 2,5%, på minst 3,25%.

Federal Reserve, som nå holder styringsrenten i intervallet 4,5-4,75%, varslet også ytterligere hevinger. Det kommer en del makrotall innen neste rentemøte 22. mars, men det ligger foreløpig an til en ny renteheving på 25 punkter. Alternativet synes å være en heving på 50 punkter.

De skuffende inflasjonstallene kombinert med sterkere vekstutsikter og haukete uttalelser fra sentralbankene bidro til at renteforventningene steg markant i februar.

I USA steg to-års swaprente med 66 basispunkter, til 5,12%. I Eurosonen var oppgangen på 65 basispunkter, til 3,78%.

Tiårs statsobligasjonsrenter steg også markant i februar. I USA steg de med 41 bp, til 3,92%. I Tyskland ble oppgangen på 37 bp, til 2,65%.



På valutafronten vant den amerikanske dollaren tilbake noe terreng fra euroen. Euroen falt med 2,4%, til 1,061 EURUSD. Den norske kronen svekket seg på sin side med 0,9% mot euroen.

Den svenske Riksbanken slo til med en renteheving på 50 punkter i februar. De svenske styringsrentene ligger dermed 25 punkter høyere enn i Norge. Dette bidro nok til at den svenske kronen styrket seg med nesten fire prosent mot den norske, til 0,99 SEKNOK.

## Norsk økonomi

Den høye inflasjonen og håp om normalisert prisstigning er på alles lepper, og februars tallslipp fra SSB bød således på en negativ overraskelse. Kjerneinflasjonen i januar steg til 6,4%, en del høyere enn konsensus-forventningen på 6,1%. Det er også høyere enn Norges Banks anslag fra den pengepolitiske rapporten i desember på 5,9%. Overraskelsen øker sannsynligheten for nok en renteøkning etter den Norges Bank har signalisert vil komme den 23. mars.

Detaljene viser at økningen i husleieindeksene var større enn forventet. Prisene på transporttjenester, hotell og restaurant, samt andre tjenester, som helse og kultur, stiger også raskt.

«Heldigvis» er etterspørselen etter klær og møbler avtagende, og bidrar til å dempe inflasjonspresset.

Boligprisene har også økt i år. Etter en sterk januar, med oppgang på 3%, steg prisene videre med 1,5% i februar (0,3% sesongjustert). Enkelte stusser over utviklingen, gitt renteøkninger og generell kostnadsinflasjon.

Lettelsene i utlånsforskriften, slik at husholdningene ikke lenger blir «stresstestet» med en renteøkning på fem prosentpoeng, løftes av mange frem som grunnen til at markedet har vært såpass bra. «Flere får lån, og de som får lån innenfor normalinntektsområdet får mer i lån. Det påvirker.», sa administrerende direktør i Eiendom Norge, Henning Lauridsen. I tillegg har hverken arbeidsmarkedet eller den norske økonomien foreløpig vist tegn til svekkelse, og bidrar til å holde prisene oppe.

Vår forventning er at rentene vil begynne å bite når vi nærmer oss sommeren, og at både inflasjon og boligpriser antageligvis vil falle utover høsten.

## Nordisk økonomi

Fortsatt høy inflasjon og forventning om ytterligere rentehevinger i de nordiske økonomiene.

### Svensk økonomi

Den svenske inflasjonen (CPIF) falt i januar med 0,9 prosentpoeng, til 9,3% å/å. CPIF justert for energi økte videre til 8,7% å/å. Nyansatt riksbanksjef Erik Thedéen gikk derfor hardt ut i sin pengepolitiske debut i februar, og hevet rentebanen. Styringsrenten ble økt med 0,5 prosentpoeng, til 3,0%. Riksbanken er først og fremst urolige for den underliggende inflasjonen, som fortsetter å stige. En svak svensk krone og forventninger om fortsatt økte priser blant bedriftene bekymrer riksbanksjefen. Riksbanken annonserte også at de vil begynne å selge statsobligasjoner i april for å styrke den svenske kronen. En høy andel flytende rente i boligmarkedet gjør svenskene rentesensitive. Riksbanken påpekte likevel at inflasjonen i 2022 og 2023 er forventet å slå betydelig hardere for en gjennomsnittlig svensk husholdning enn hva rentehevingen gjør. Den fremholder videre at svensk økonomi virker relativt motstandsdyktig selv om konsumet nå har begynt å falle.

Hovedscenarioet til Riksbanken er derfor fortsatt at den svenske økonomien vil oppleve en relativt mild lavkonjunktur i 2023.

### Dansk økonomi

Den danske inflasjonen falt i januar til 7,7% å/å, ned fra 8,7% i desember. Kjerneinflasjonen endte på 6,6% og var relativt uendret. Det privat konsumet har holdt seg relativt sterkt (nominelt) i februar. Kortdata indikerer en økning på 3,0 prosentpoeng å/å. Dette er også noe opp fra januar måned og bunnen på tampen av fjoråret. Økningen skyldes noe lavere inflasjon, nominell lønnsvekst og mer stabile energipriser. Det danske arbeidsmarkedet fortsetter også å være sterkt, og ledigheten endte på 2,8% i januar, opp 0,1 prosentpoeng fra desember. Til sammenligning var ledigheten i Danmark 3,7% før pandemien. Markedsaktører indikerer nå at det relativt sterke konsumet og arbeidsmarkedet kan gjøre det utfordrende å få ned kjerneinflasjonen. I likhet med ECB, hevet også den danske sentralbanken styringsrenten i februar. Den danske sentralbanken økte imidlertid renten med bare 0,35 prosentpoeng (mot ECBs 0,5 prosentpoeng) for å opprettholde paritet mot euro.

### Finsk økonomi

Den finske inflasjonen var 8,4% å/å i januar, ned 0,7 prosentpoeng fra måneden før. Den finske sentralbanken hevet i likhet med ECB styringsrenten med 0,5 prosentpoeng, naturlig nok siden Finland er med i eurosamarbeidet. Styringsrenten i Finland er nå 2,5%. Sentimentet blant konsumentene fortsetter å være svakt i februar. Indikatoren viser -12,7, mens det historiske snittet ligger på -2,1. Målingene viser imidlertid noe bedring fra bunnen i desember (-18,5). Arbeidsmarkedet er fortsatt sterkt, og konsumentene er ikke mer bekymret enn vanlig for økt arbeidsledighet. Den finske sentralbankens scenario om en relativt mild lavkonjunktur for finsk økonomi ligger fast.

## Internasjonale aksjemarkeder

Etter å ha startet året som en rakett, falt internasjonale aksjemarkeder noe tilbake i februar. Verdensindeksen (MSCI World) var ned 2,4% mål i dollar.



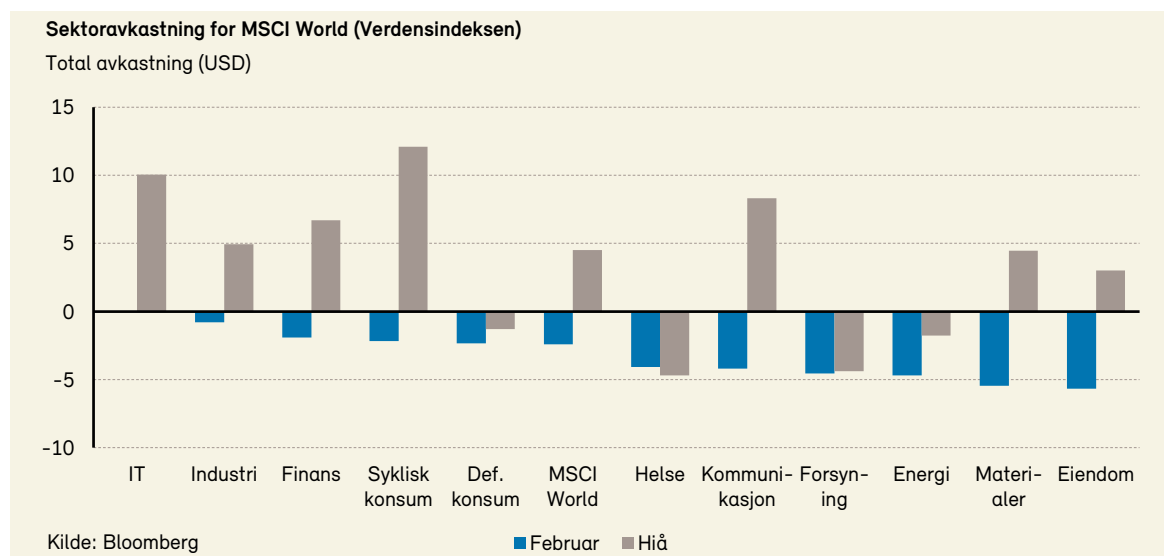
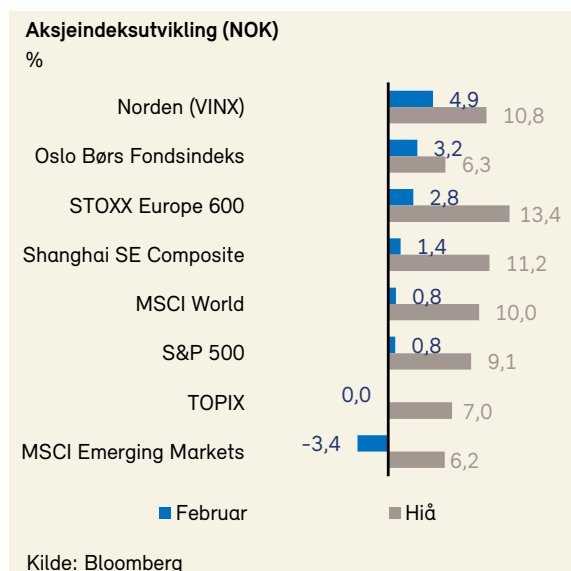
Det er stor usikkerhet rundt vekst, inflasjon og rentenivåer fremover, men det ser ut til at aksjemarkedet fortsatt priser inn et nokså lystig scenario.

Februar ble nok en måned hvor det europeiske aksjemarkedet gjorde det bedre enn det amerikanske. Den europeiske Stoxx Europe 600-indeksen var opp 1,7% målt i euro, og ned 0,7% i dollar. Det amerikanske markedet, målt ved S&P 500-indeksen, var ned 2,6%. Også denne måneden gjorde Nasdaq 100-indeksen det en del bedre, med nedgang på bare 0,5%.

Den Kina-tunge MSCI Emerging Markets-indeksen hadde ingen sterk måned, og falt 6,5% målt i dollar.

I USA var det, på tross av nedgangen, de sykliske sektorene (teknologi, industri, syklisk konsum) som relativt sett gjorde det best i februar, mens de defensive og råvare-sektorene gjorde det svakt (teknologi opp 0,6%, forsyning ned 6,0%, energi ned 6,9%). I Europa var dette bildet delvis snudd på hodet, med energi som sterkeste sektor og teknologi blant taperne.

Som vanlig var det de kjente teknologinavnene som drev den amerikanske børsen i februar. Amazon (-8,6%) og Alphabet (Google) (-8,9%) dro ned, mens Nvidia (+18,8%), Tesla (+18,8%) og Meta (+17,4%) dro opp. I Europa hjalp oljeselskapene BP (+11,6%) og Shell (+5,4%) med til å holde børsen oppe.



### Helsesektoren

Det var faktisk tre helseselskaper som hadde den beste avkastningen blant amerikanske «large-caps» i februar: Seagen (kan bli kjøpt opp av Pfizer), Catalent (kan bli kjøpt av Danaher) og West Pharmaceutical Services (sterke tall og positive indikasjoner om fremtiden).

Likevel var det den dårlige avkastningen til store, tunge navn som Eli Lilly (-6,3%), UnitedHealth (-4,7%), Pfizer (-8,1%) og Johnson & Johnson (-5,6%) som dominerte og gjorde at helsesektoren (MSCI World Health Care) endte ned 4,1% målt i dollar.

Fallet var noenlunde jevnt fordelt på undersektorer og vekstaksjer og verdiaksjer gjorde det omtrent like svakt. Det har vært en nokså svak måned for helseaksjer, hvor det ser ut til å ha vært noe flytting av kapital fra trygge helseinvesteringer inn i mer risikable sektorer.

### Fornybarsektoren

Etter en sterk måned i januar snudde utviklingen for fornybar-aksjer i februar. MSCI Global Alternative Energy Index og WilderHill Clean Energy Index var begge ned med henholdsvis 3,3% og 3,9% (målt i NOK).

Tegn til vedvarende inflasjon og forventninger om ytterligere renteøkninger førte til mindre optimisme i markedet. Ved månedslutt hadde de aller fleste selskaper i fornybarsektoren levert regnskapstall for fjerde kvartal, og resultatene har vært blandet. Prisene på enkelte råvarer som stål og polysilium økte i februar, mens litiumprisene og koboltprisene falt betraktelig. På generell basis vil økte priser på viktige innsatsfaktorer til fornybarindustrien, sammen med økte renter, kunne bidra negativt til lønnsomheten i fornybarprosjekter.

I EU nådde CO<sub>2</sub>-prisen 100 euro per tonn for første gang. Planlagte endringer i EUs karbonmarked ETS (Emissions Trading Scheme) forventes å bidra på sikt til å gjøre markedet for karbonkvoter strammere og øke prisen per tonn CO<sub>2</sub>. Samtidig ser vi fremskritt i teknologi for karbonfangst og lagring (CCS), og ifølge Rystad Energi forventes kostnaden på CCS å falle til 75-100 dollar per tonn innen 2030.

Denne utviklingen gjør at flere markedsaktører har begynt å tro på at CCS kan bli en lønnsom klimateknologi allerede i løpet av dette tiåret.

Helt i starten av februar lanserte EU sin «Green Industrial Plan», deres svar på USAs «Inflation Reduction Act (IRA)», som ble lansert i fjor. Så langt har det vært mye diskusjon, en del uenighet og ingen endelige beslutninger. EUs forslag kan grupperes i tre hovedområder: 1) et rammeverk for netto null-utslippsindustri, 2) et rammeverk for kritiske råvarer og 3) endringer i utformingen av kraftmarkedet. EU-myndighetene vil møtes på nytt i mars for å bli enige om planens endelige form og innhold, samt en plan for når de ulike delene skal tre i kraft.

### Det nordiske aksjemarkedet

Den nordiske VINX-indeksen steg med 4,9% (i NOK) i februar. Samtlige sektorer, bortsett fra eiendom, fikk positiv avkastning. De viktigste bidragsyterne til indeksavkastningen var Novo Nordisk (+7% i NOK), DSV (+15% i NOK) og Nordea (+13% i NOK). De største negative bidragene kom fra Sampo (-3% i NOK), Norsk Hydro (-6% i NOK) og Aker BP (-6% i NOK).

Ved utgangen av måneden var det nordiske aksjemarkedet priset til 16,2x forventet resultat neste 12 måneder. Dagens prising er noe lavere enn gjennomsnittlig prising siste ti år, som har vært på 16,6x forventet resultat.

### Det norske aksjemarkedet

Oslo Børs Fondsindeks steg med 3,2% i februar, og er nå opp 6,3% så langt i år. Hovedindeksen (OSEBX) endte opp 3,8% og er opp 4,4% i år.

I februar var det finanssektoren som hadde det største positive indeksbidraget, med 1,3 prosentpoeng. Også energi og industri var sterke positive bidragsytere. På den andre siden var defensivt konsum den svakeste sektoren, med et indeksbidrag på -0,3 prosentpoeng. Helse- og forsyningssektorene var to andre sektorer som hadde negative bidrag.

Blant enkeltaksjer var det DNB (12%) som hadde det sterkeste indeksbidraget, med ett prosentpoeng. Telenor (12%), Yara (12%), Equinor (6%) og Frontline (40%) var også sterke bidragsytere. På den annen side var det Norsk Hydro (-6%) som hadde det svakeste indeksbidraget med -0,4 prosentpoeng.



**Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks**  
- Aksjene med høyest indeksevenkt

Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Februar	Hiå	2022
DNB	9,6	11,6	6,8	1,4
Equinor	7,5	6,9	-6,4	54,5
Norsk Hydro	7,1	-6,3	3,2	17,6
Aker BP	6,2	-6,1	-6,0	17,9
Telenor	5,1	12,2	27,2	-28,3
Yara	4,9	11,5	14,7	4,6
Mowi	4,8	-2,3	8,5	-16,8
Orkla	3,7	-5,9	-1,4	-16,4
Storebrand	2,8	-2,1	0,7	1,6
Tomra	2,7	-9,1	0,3	-46,6
Kongsberg Gruppen	2,7	8,6	4,0	52,6
Gjensidige	2,6	2,3	-4,1	-6,9
Bakkafrost	2,4	8,2	10,7	6,7
Subsea 7	2,1	8,6	19,7	83,0
Nordic Semicond.	1,8	-7,0	-8,9	-44,2
Salmar	1,8	-7,3	12,3	-34,9
NEL	1,7	-3,6	13,6	-7,0
SB1 SR-Bank	1,6	13,2	7,7	-3,8
Adevinta	1,6	-8,6	18,4	-43,3
TGS	1,5	17,1	43,3	63,6
Schibsted B	1,3	-3,8	10,2	-38,6
Frontline	1,2	39,0	63,5	91,3
Borregaard	1,2	14,6	15,9	-29,1
Aker	1,1	1,0	2,1	-9,2
Schibsted A	1,1	-0,9	14,0	-44,7
Leroy	1,0	-12,3	-6,3	-16,8
Europris	0,9	14,6	6,8	6,5
Elkem	0,8	10,1	11,1	29,5

Kilde: Bloomberg

Aker BP (-6%), Orkla (-6%), Tomra (-5%) og Adevinta (-9%) var andre negative bidragsytere.

Resultat sesongen nærmer seg slutten for selskapene på hovedlisten. I følge DNB har 51% av selskapene levert bedre inntjening per aksje (EPS) enn hva som var forventet, mens 35% av selskapene skuffet på EPS. På tross av gode tall, har nærmere 50% av aksjene opplevd en negativ reaksjon i markedet. Dette er en trend vi også har sett de siste kvartalene. Guidingen fra børsens selskaper har vært flat til noe fallende. Konsensus for inntjening per aksje har blitt nedrevidert med over 4% siden starten av året.

## Det nordiske høyrentemarkedet

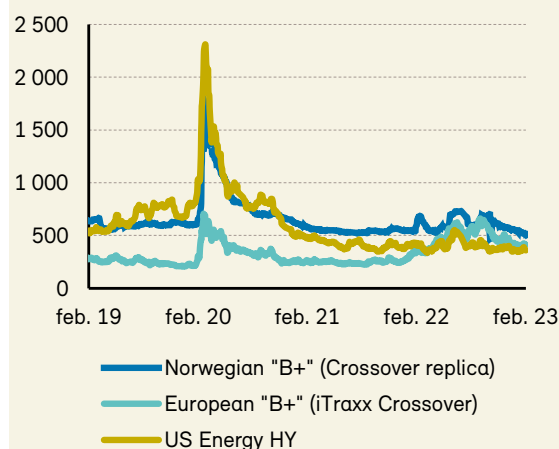
Februar ble nok en god måned med fallende kredittpåslag og høy aktivitet i primærmarkedet. Kapitalmarkedssentimentet fortsetter å være godt, med tegn til bedre vekstutsikter og lavere sannsynlighet for global resesjon, til tross for at inflasjonen ikke slipper taket og rentene stiger. Oppgangen i renter har hatt relativt liten innvirkning på det nordiske høyrentemarkedet, takket være det store innslaget av obligasjoner med flytende rente.

Det nordiske høyrentemarkedet steg videre i februar, med DNBs nordiske indeks opp 1,4%. De amerikanske og europeiske høyrentemarkedene var til sammenlikning hhv. ned 1,3% og opp 0,1%.

Det høye aktivitetsnivået i primærmarkedet fortsatte i februar, og det ble utstedt høyrentepapirer for ca. NOK 18 milliarder i Norden. Med unntak av i 2021 er dette det høyeste emisjonsvolumet observert i februar måned. Emisjoner er fortsatt relativt dyrt for utstederne, og de gjøres gjerne med en margin rundt 700 basispunkter, noe som ifølge DNB Markets er ca. 100-150 basispunkter mer enn for et drøyt år siden.

Kredittpåslagene i Norden lå på rundt 570 basispunkter ved utgangen av måneden, og med underliggende renter på rundt 3,2%, er direkteavkastningen før tap rundt 9%. Vi tror det nordiske høyrentemarkedet fortsetter å tilby god risikostøttet avkastning.

**Kredittpåslag**  
Basispunkter



Kilde: Bloomberg og SpareBank 1 Markets

## Renter og valuta

Renter og valuta								
Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år (%)
			Rente (%)	Endr. feb.	Endr. 2023	28-feb.	12 mnd. endr. (%)	
USA	4,75	6,4	3,92	0,41	0,05	10,0	-3,2	--
Kina	4,35	2,1	2,91	0,01	0,08	1,48	-0,6	2,7
Japan	-0,01	4,3	0,50	0,01	0,09	7,7	1,0	4,3
Tyskland	3,00	8,7	2,65	0,37	0,08	10,9	-0,8	2,4
Storbritannia	4,00	10,1	3,82	0,49	0,16	12,3	-1,4	1,9
Frankrike	3,00	6,2	3,12	0,37	0,01	10,9	-0,8	2,4
Italia	3,00	9,2	4,47	0,32	-0,23	10,9	-0,8	2,4
Spania	3,00	6,1	3,60	0,32	-0,05	10,9	-0,8	2,4
Sveits	-0,75	3,4	1,43	0,18	-0,15	10,9	-1,1	2,2
Danmark	2,10	7,7	2,86	0,38	0,07	1,46	-0,8	2,5
Finland	3,00	8,4	3,19	0,37	0,07	10,9	-0,8	2,4
Norge	2,75	7,0	3,51	0,58	0,32	1	--	3,3
Sverige	3,00	11,7	2,66	0,60	0,27	0,96	-3,6	-0,4
Australia	3,35	7,8	3,85	0,30	-0,20	7,0	1,0	4,4
Canada	4,50	5,9	3,33	0,41	0,03	7,5	-1,1	2,2
New Zealand	4,75	7,2	4,57	0,40	0,10	6,5	0,8	4,1
Sør-Afrika	7,25	6,9	n.a.	n.a.	n.a.	0,57	1,8	5,2
Brasil	13,75	5,8	n.a.	n.a.	n.a.	2,0	-0,7	3,2
India	6,50	6,5	n.a.	n.a.	n.a.	0,12	-1,6	0,9
Mexico	11,00	7,9	9,32	0,63	0,30	0,53	-5,6	-2,5

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Forvalterteamet er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:



Ivar  
Qvist

Investeringsdirektør



Harald  
Berge

Porteføljeforvalter



Christoffer  
Callesen

Porteføljeforvalter



Preben  
Bang

Porteføljeforvalter



Erlend  
Lødemel

Porteføljeforvalter



Fredrik  
Aarum

Porteføljeforvalter



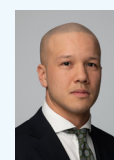
Melanie  
Brooks

Porteføljeforvalter



Tor  
Thorsen

Porteføljeforvalter



Peter  
Rohn

Porteføljeforvalter

*Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsfinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per dato for rapporten. Markedssynet og våre vurderinger vil løpende kunne endres som følge av markedsendringer og annen informasjon. Dokumentet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Dokumentet skal heller ikke oppfattes å inneholde anbefalinger om kjøp eller salg av verdipapirer eller verdipapirfond. Denne informasjonen er utarbeidet i markedsføringsøyemed. Vi anbefaler å lese nøkkelinformasjonsark og prospekt for fondene på våre nettsider for ytterligere detaljer.*

# Våre fond

## Historisk avkastning for våre fond

Våre fond	Februar	Hiå	2022	2021	2020	2019	2018	Siste 3 år <sup>1</sup>	Siste 10 år <sup>1</sup>	Siden oppstart <sup>1,2</sup>	Standard-avvik (3 år) <sup>2</sup>
Fondsfinans Norden	6,8%	13,9%	-12,2%	9,3%	34,6%	24,2%	-9,5%	16,6%		12,0%	15,8%
Fondsfinans Norge	2,7%	6,0%	7,3%	23,6%	3,5%	19,0%	-4,9%	19,3%	12,1%	15,3%	19,7%
Fondsfinans Utbytte	5,0%	8,2%	1,6%	36,3%	10,7%	11,1% <sup>4</sup>		20,5%		19,3%	
Fondsfinans Global Helse	-1,7%	1,4%	6,2%	9,1%	8,7%	27,3%	1,0%	9,6%	14,9%	7,9%	11,7%
Fondsfinans Fornybar Energi	-1,5%	5,4%	0,0%	-16,5% <sup>3</sup>						-9,1%	
Fondsfinans Aktiv 60/40	1,2%	4,2%	1,9%	9,8%	10,7%	17,4%	-2,8%	11,1%		9,2%	11,7%
Fondsfinans Obligasjon	0,2%	0,7%	1,2%	0,9%	1,6%	2,9%	1,4%	1,4%		2,0%	1,9%
Fondsfinans Kreditt	0,4%	1,7%	3,6%	10,2%	-0,9%	6,9%	5,7%	4,7%		4,8%	13,8%
Fondsfinans High Yield	0,9%	2,1%	8,9%	13,0%	-4,7%	6,4%	6,7%	6,4%		2,8%	15,8%
Oslo Børs Fondsindeks	3,2%	6,3%	-7,1%	21,1%	7,3%	19,2%	-2,2%	12,8%	9,8%		19,6%
Nordisk Fondsindeks	4,9%	10,8%	-12,9%	23,8%	25,3%	23,5%	-5,9%	14,6%	13,8%		14,8%
Verdensindeksen (NOK)	0,9%	10,1%	-8,3%	24,9%	14,0%	30,4%	-3,0%	13,8%	16,0%		12,1%
Statkasservekselindeks	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	1,2%	0,5%	0,2%	0,7%		0,2%

<sup>1</sup> Årlig avkastning Kilde: Bloomberg

<sup>2</sup> Avkastning siden mandatsendring for Aktiv 60/40 og Fornybar Energi

<sup>3</sup> Siden mandatendring 15.02.2021

<sup>4</sup> Siden oppstart 12.09.2019

Se en utfyllende oversikt over hvordan det har gått med dine fond denne måneden:

- Side 12: Fondsfinans Norden
- Side 13: Fondsfinans Norge
- Side 14: Fondsfinans Utbytte
- Side 15: Fondsfinans Global Helse
- Side 16: Fondsfinans Fornybar Energi
- Side 17: Fondsfinans Aktiv 60/40
- Side 18: Fondsfinans Obligasjon
- Side 19: Fondsfinans Kreditt
- Side 20: Fondsfinans High Yield

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Det er knyttet risiko til investeringer i fond på grunn av markedsbevegelser, utvikling i valuta, rentenivåer, konjunkturer, bransje- og selskapsespesifikke forhold. Les mer om risiko i fondets prospekt og nøkkelinformasjon. Alle våre fond er aktivt forvaltet.

## Fondsfinans Norden

Fondsfinans Norden steg 6,8% i februar. Den nordiske VINX-indeksen steg 4,9% i løpet av måneden.

EMS-selskapet Kitron var den største positive bidragsyteren måneden, med en kursoppgang på 28%. Selskapet virker godt posisjonert for megatrendene innen automatisering, elektrifisering og det grønne skiftet. De neste årene forventer analytikerne at selskapet vil oppnå en resultatvekst på godt over 10% og en egenkapitalavkastning på over 25%. Til tross for dette, er Kitron kun priset til 17,5x forventet resultat neste 12 måneder.

I løpet av februar kjøpte vi aksjer i Danske Bank, Pandora, Ework og Aker BP, og så solgte vi oss ut av DNB og Europris.

Selskapene i fondet har generert en høyere egenkapitalavkastning enn snittet i den nordiske VINX-indeksen de siste 10 årene (17,4% vs 14,4%), og er lavere priset målt med P/E (14,9x vs 15,7x).



**Fredrik Aarum,**  
Porteføljeforvalter

Aarum har forvaltet fondet siden 01.01.2022.



**Harald Berge,**  
Porteføljeforvalter

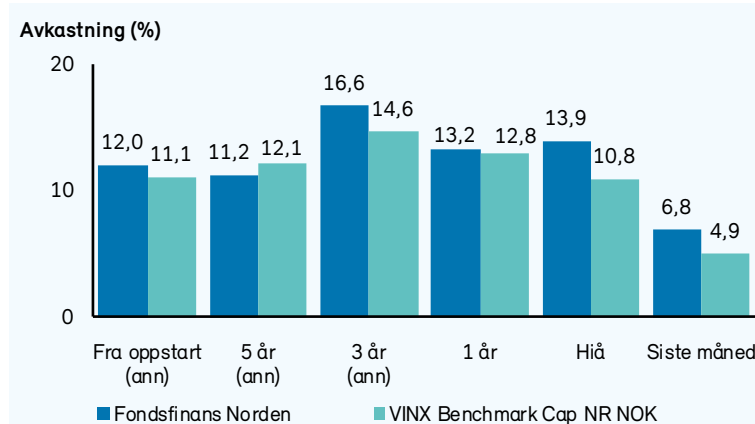
Berge har forvaltet fondet siden 01.09.2022.



**Christoffer Callesen,**  
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Alle forvalterne har andeler i fondet.



Nøkkeltall	
Startdato	17.09.2015
Størrelse (mill. kr)	1 965
Andelsverdi	23 268,14
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1,5 %

Risikotall (siste 3 år)		
	Fond	Indeks
Std avvik	15,8	14,8
Alpha	2,1	0,0
Beta	0,9	1,0
R2	69,9	100,0
Sharpe Ratio	0,7	0,7
Tracking Error	8,8	0,0

Sektoroversikt (%)	Beste bidragsytere siste måned (%)	Største enkeltinvesteringer (%)
Industri 32	<b>Avkastning</b>	<b>Bidrag</b>
Finans 22	Kitron 28,3	1,2
Informasjonsteknologi 14	VBG Group 20,3	0,6
Helse 11	Novo Nordisk 6,8	0,6
Energi 7	Nordea Bank 13,3	0,6
Syklisk konsum 7	DSV 15,0	0,5
Materialer 4	<b>Svakeste bidragsytere siste måned (%)</b>	
Bankinnskudd 2	<b>Avkastning</b>	<b>Bidrag</b>
Defensivt konsum 2	Nilørngruppen -19,1	-0,3
	Orkla -6,1	-0,1
	Nordic Semiconductor -5,1	-0,1
	Schibsted -4,9	-0,1
	Sampo Oyj -3,3	-0,1
	<b>SUM</b>	<b>47,5</b>
	Novo Nordisk B 9,0	
	Investor B 5,1	
	Kitron 4,7	
	Valmet 4,4	
	Nordea Bank 4,3	
	DSV 4,3	
	Protector Forsikring 4,1	
	Svenska Handelsbanken 3,9	
	Atlas Copco AB-B 3,9	
	Assa Abloy AB-B 3,9	

## Fondsfinans Norge

Fondsfinans Norge steg med 2,7% i februar. Hittil i år er fondet opp 6%, dette er ca. 0,3 prosentpoeng svakere enn Oslo Børs fondsindeks.

I februar har vi solgt oss helt ut av BW Offshore. Selskapet vil påta seg mye ekstra gjeld i en periode hvor de skal bygge en FPSO, supportere BW Ideol og eventuelt investere i nye prosjekter. Selv om vi fortsatt mener det er oppside i aksjen, synes vi risikoen er for høy. Vi har solgt oss noe ned i Europris, Frøy, Schibsted, Technip Energies og Subsea 7. Alle som følge av sterk utvikling på starten av året og en mer begrenset oppside.

Vi har vektet oss opp i Vår Energi og Equinor fordi vi har tro på høyere oljepris fremover. Vi har også vektet oss noe opp i Nordic Semiconductor, etter at aksjen falt en del på svake fjerdekvartalstall. Salmar, Orkla og Austevoll leverte langt svakere tall for fjerde kvartal enn markedet hadde forventet, og aksjene falt følgelig en del. Disse tre aksjene var de svakeste bidragsyterne i forhold til indeks i februar. Vi fortsetter å ha en relativt stor kontantandel, med ca. 3%. Fondet var ved utgangen av februar investert i 29 aksjer.

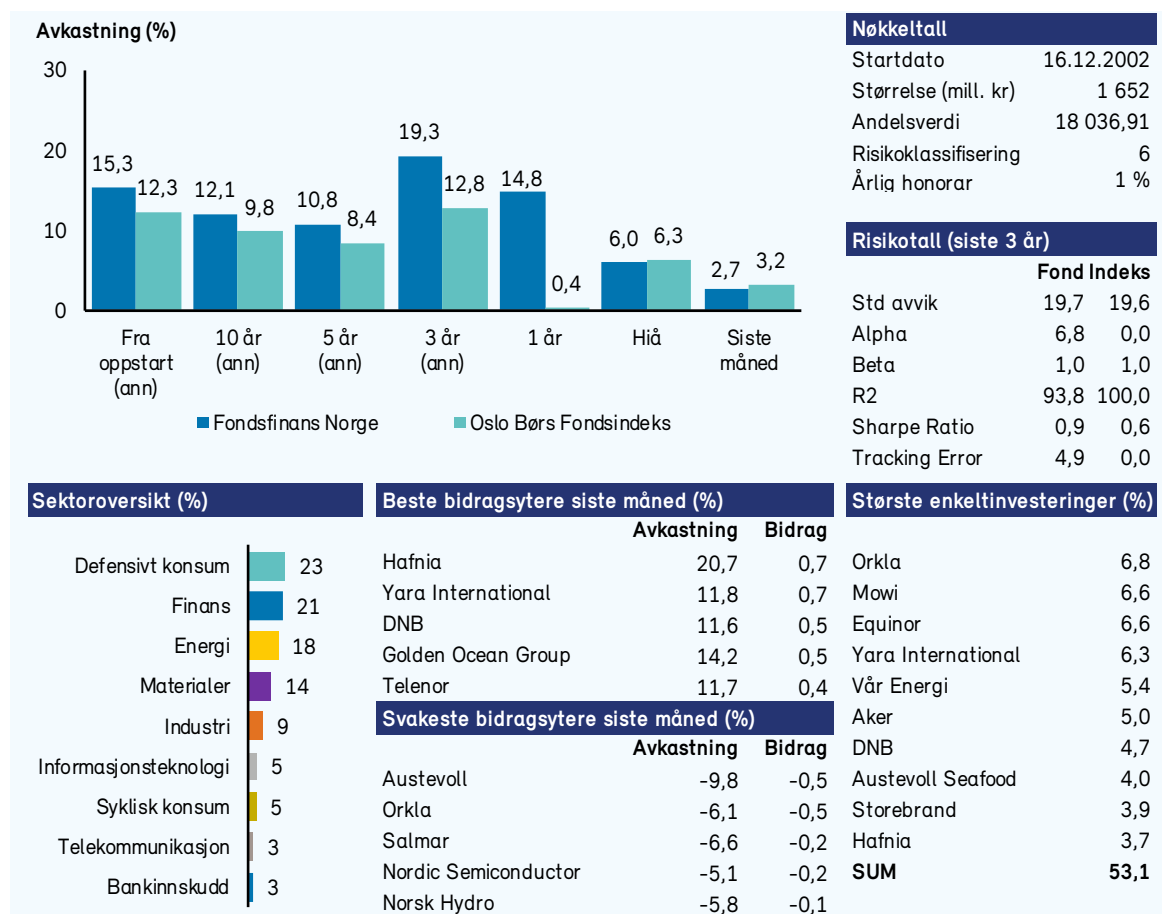


**Tor Thorsen**  
Porteføljeforvalter

Thorsen har forvaltet fondet siden 01.06.2020.

Tor Thorsen har vært assisterende forvalter for fondet siden 2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Utbytte

Fondsfinans Utbytte steg 5,0% i februar. OSEFX var opp 3,2%, mens OSEBX steg 4,4%.

Rapporterings sesongen er over for denne gang, med stort sett svært gode resultater for selskapene i porteføljen. Kitron, TGS og VBG leverte klart sterkere enn ventet, og har steget 25-50% så langt i år. Det samme har irske FBD, som etter et positivt resultatvarsel, virkelig har skutt fart. De gode resultatene og tilhørende oppjusterte estimater, har gjort at aksjene egentlig ikke har blitt vesentlig dyrere, tross den solide oppgangen.

På den negative siden, skuffet Nilørngruppen med en begredelig rapport. Lagerbygging hos kundene, svak ordreinnang og et bratt fall i marginen (engangseffekt) skremte investorene vekk, og aksjen falt fra 88 kroner før rapporten til rett over 70 ved utgangen av februar. Fratrasket et utbytte på 5 kroner per aksje, prises selskapet nå på 10-11x normalisert inntjening. Vi synes dette er for lavt, og har kjøpt flere aksjer.

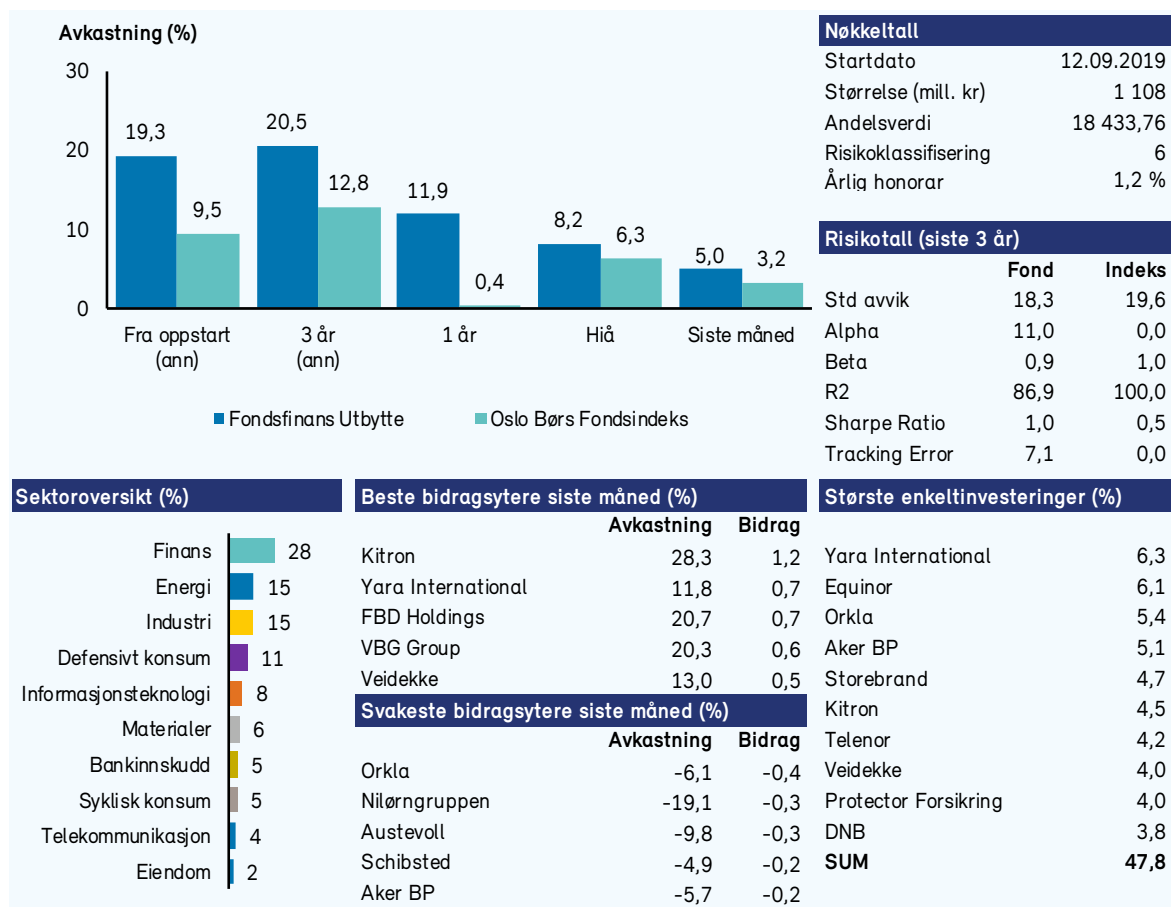
Fondet handlet ved utgangen av januar på en syklisk justert P/E på 13,1x. OSEFX til sammenligning handler på 24x. Forskjellen er spesielt stor mtp. at selskapene i fondet har en historisk ROE (siste 15 år) på 12,7%, mot 7,7% for fondsindeksen.



**Christoffer Callesen,**  
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 31.08.2021, men vært ko-forvalter på fondet siden 02.08.2020.

Forvalter har andeler i fondet.





## Fondsfinans Global Helse

Fondet fikk en avkastning på -1,7% i februar. Helsesektoren (MSCI World Health Care) hadde til sammenlikning en avkastning på -0,9%, målt i norske kroner.

Health Care Equipment & Supplies (medisinsk utstyr) var beste undersektor for fondet denne måneden, og var eneste undersektor som hadde positiv avkastning. Legemiddelselskapene klarte seg greit i snitt, mens fondets selskaper innen etablert bioteknologi, "Life Sciences" og helsetjenester, i snitt falt med tre-fire prosent.

De enkeltinvesteringene som bidro mest til fondsavkastningen i februar, var legemiddelselskapet Novo Nordisk (+6,5% i NOK) og Smith & Nephew (+7,9% i NOK). Sistnevnte produserer medisinsk utstyr, blant annet ortopediske proteser, og steg etter positiv guiding fra ledelsen under kvartalspresentasjonen. For Novo sin del, så fortsetter forventningene å stige til deres GLP1-baserte diabetes- og overvektsmedisiner Ozempic og Wegovy.

Det største negative bidraget kom fra legemiddelselskapet Pfizer. Markedet anser åpenbart selskapets mulige oppkjøp av Seagen (et bioteknologiselskap) som verdiødeleggende snarere enn det motsatte. Det ble ikke gjort store endringer i porteføljen i februar. I tillegg til en del mindre justeringer kjøpte vi oss videre opp i legemiddelselskapet GSK og åpnet en liten posisjon i helseforsikringsselskapet UnitedHealth. Ved månedsslutt hadde fondet 36 posisjoner og under 1% i kontanter.

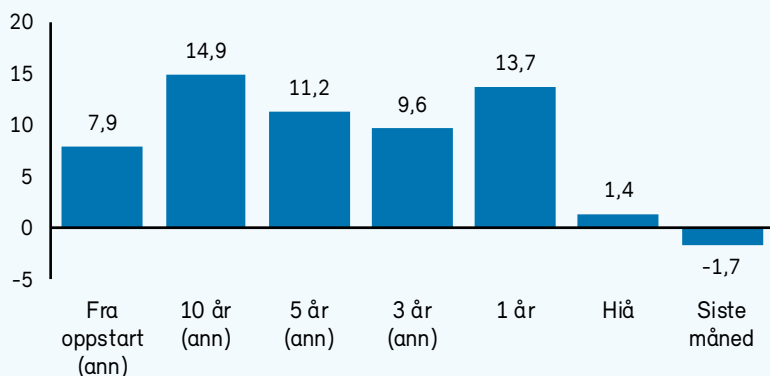


**Preben Bang,**  
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

**Avkastning (%)**



**Nøkkeltall**

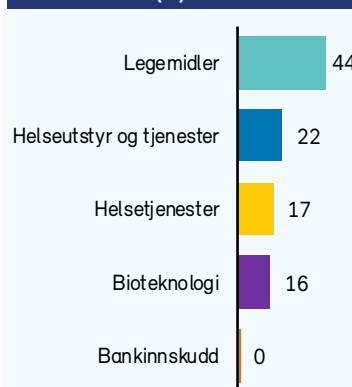
Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	734
Andelsverdi	56 601,46
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

\*Performance fee

**Risikotall (siste 3 år)**

	Fond
Std avvik	11,7
Sharpe Ratio	0,8

**Sektoroversikt (%)**



**Beste bidragsytere siste måned (%)**

	Avkastning	Bidrag
Smith & Nephew	8,5	0,2
Novo Nordisk	6,8	0,2
Regeneron Pharmaceuticals	3,9	0,1
Merck & Co	2,5	0,1
Astrazeneca	4,8	0,1

**Svakeste bidragsytere siste måned (%)**

	Avkastning	Bidrag
Pfizer	-4,8	-0,3
Vertex Pharmaceuticals	-6,9	-0,2
Molina Healthcare	-8,5	-0,2
Incyte	-6,3	-0,2
Amgen	-4,1	-0,2

**Største enkeltinvesteringer (%)**

Pfizer	5,4
Merck & Co	5,0
Bayer	4,3
Amgen	4,2
GSK PLC	3,9
HCA Healthcare	3,8
McKesson Corp	3,7
Sanofi	3,6
Humana	3,5
Roche Holding	3,5
<b>SUM</b>	<b>40,8</b>

## Fondsfinans Fornybar Energi

Etter en sterk måned i januar, hadde Fondsfinans Fornybar Energi en negativ utvikling i februar, og endte ned 1,5%. Til sammenligning hadde fornybar-indeks en avkastning på mellom -3,3% og -3,9% i februar (alle målt i NOK).

Blant de største positive bidragsytere er Kempower, en finsk produsent av hurtigladerer for el-kjøretøy. Selskapet annonserte et produksjonsanlegg i USA, hvor de skal begynne å produsere ladere allerede i år. Med dette oppnår Kempower eksponering mot det raskt voksende amerikanske markedet og vil kvalifisere for insentiver som en del av infrastruktur- og IRA-lovpakkene.

I februar presenterte Vestas en ny teknologi for kjemisk resirkulering av vindmølleblader. Og det italienske forsyningsselskapet Enel utstedte en såkalt «sustainability linked bond» (SLB), hvor det for første gang i en slik utstedelse ble satt en nøkkelindikator som forplikter selskapet til investeringer i tråd med EU-taksonomien. Norske Otovo var blant de mest negative i februar som følge av nyheten om at Italia, Otovos største marked, endrer på solsubsidiene. Endringen vil gjøre det mindre gunstig for italienske forbrukere å installere solpaneler på hustak. Vi mener at med en tilstedeværelse i 13 europeiske land er Otovo fortsatt svært godt posisjonert på lengre sikt.

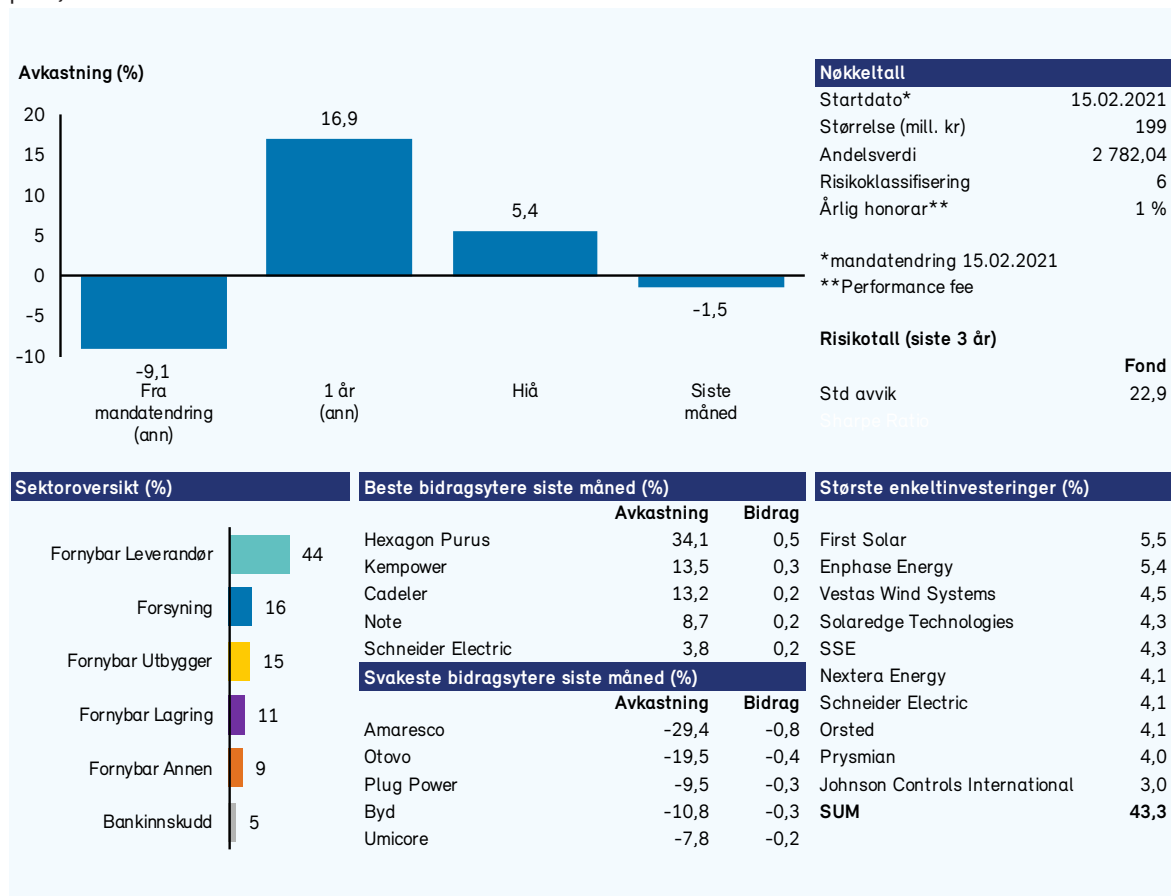
Ved månedsslutt var fondet investert i 34 aksjer og kontantandelen var på 4,6%.



**Melanie Brooks,**  
Porteføljeforvalter

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Aktiv 60/40

**Markedskommentar:** Risikoappetitten i markedene holdt seg oppe i februar. "Fryktindeksen" VIX endte måneden marginalt lavere enn den startet, mens aksjemarkedene opplevde en blandet utvikling. Nordiske aksjer steg om lag fem prosent, mens verdensindeksen MSCI World var ned 2,4% i USD (+0,8% i NOK). Det nordiske høyrentemarkedet hadde en ny sterk måned.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 1,2% i februar.

Allokeringen til aksjer (fond og enkeltaksjer) endte måneden på samme nivå som den startet, 59,9%. Fondsfinans Norden var det beste fondet med en oppgang på 6,8 prosent, mens Utbytte var nest best med en oppgang på 5,0%. Helse var det svakeste aksjefondet denne gang, med en nedgang på 1,7 prosent. Våre tre rentefond var opp 0,4-1,2%.

Beholdningen av norske enkeltaksjer tikk opp til 9,9%. Blant disse aksjene var det Kitron (+28%) og Yara (+11%) som gjorde det best, mens Austevoll (-10%) og Orkla (-6%) gjorde det svakest. Beholdningen består fortsatt av Aker, Austevoll, Bouvet, Equinor, Kitron, Orkla, Photocure, Protector, Schibsted, Storebrand og Yara. Fondet gjorde noen mindre rebalanseringer i løpet av måneden, og endte måneden nær fondets normalallokering.



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter



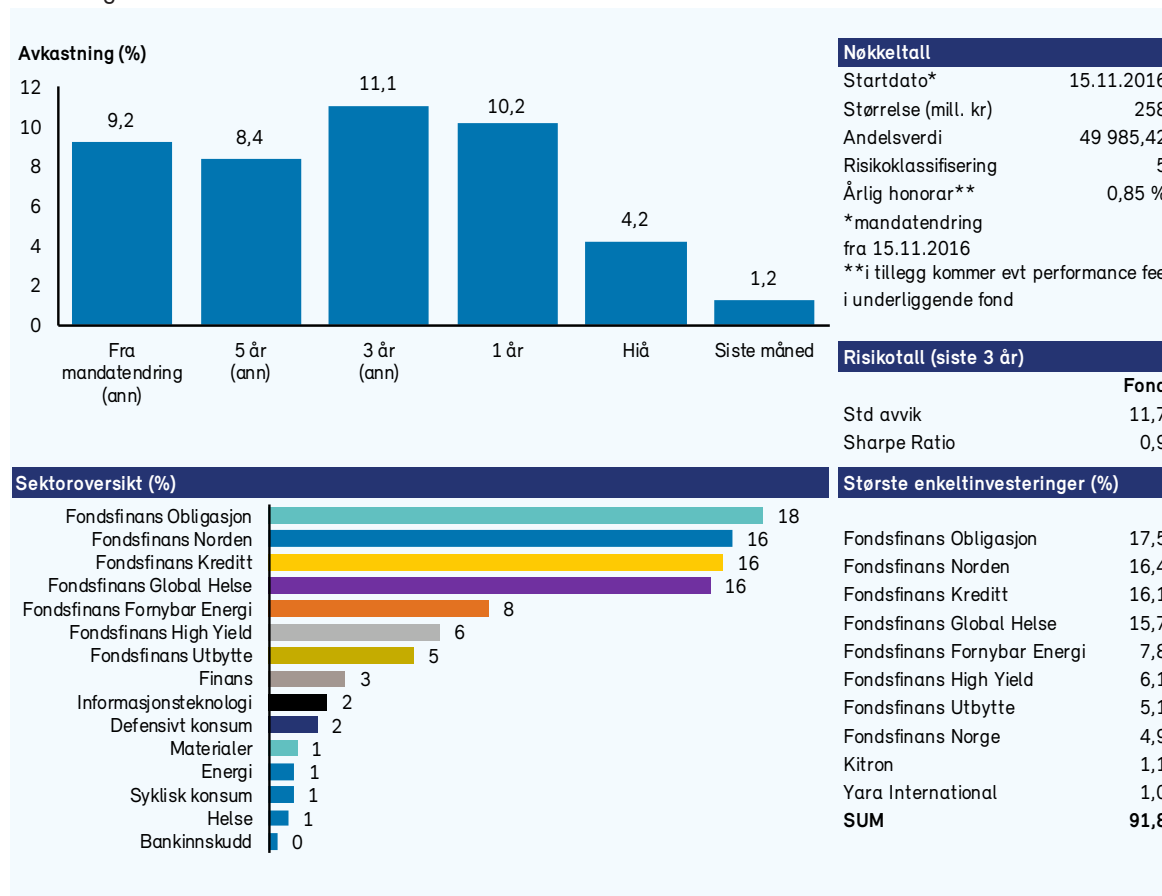
**Preben Bang,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Obligasjon

**Markedskommentar:** Markedet fortsatte den overordnede positive utviklingen i februar med en nedgang i kredittpåslagene. Europas ledende investment grade-indeks strammet seg til med 4 bp. Tremåneders Nibor har beveget seg noenlunde sideveis gjennom måneden, og gikk fra 3,27% til 3,25%.

**Porteføljekommentar:** Avkastningen for Obligasjon ble +0,2% i februar. Morningstar-kategorien («Rente, NOK obligasjoner, korte») var til sammenligning +0,23% i samme periode.

Aktiviteten i annenhåndsmarkedet var noe lavere i februar, blant annet på grunn av vinterferier og et til tider hett emisjonsmarked. Videre nytegninger i fondene har understøttet den gradvise innstramningen i kredittpåslag og oppgangen i lange renter i februar har tilsynelatende tiltrukket flere fond til investment grade-markedene. Emisjonsmarkedet forble som nevnt aktivt, men balanserte seg noe ut fra midten av måneden. Vi deltok ikke i noen emisjoner denne måneden, men brukte annenhåndsmarkedet til å justere noen posisjoner i porteføljen. Den løpende yielden i porteføljen er 3,8% etter kostnader.

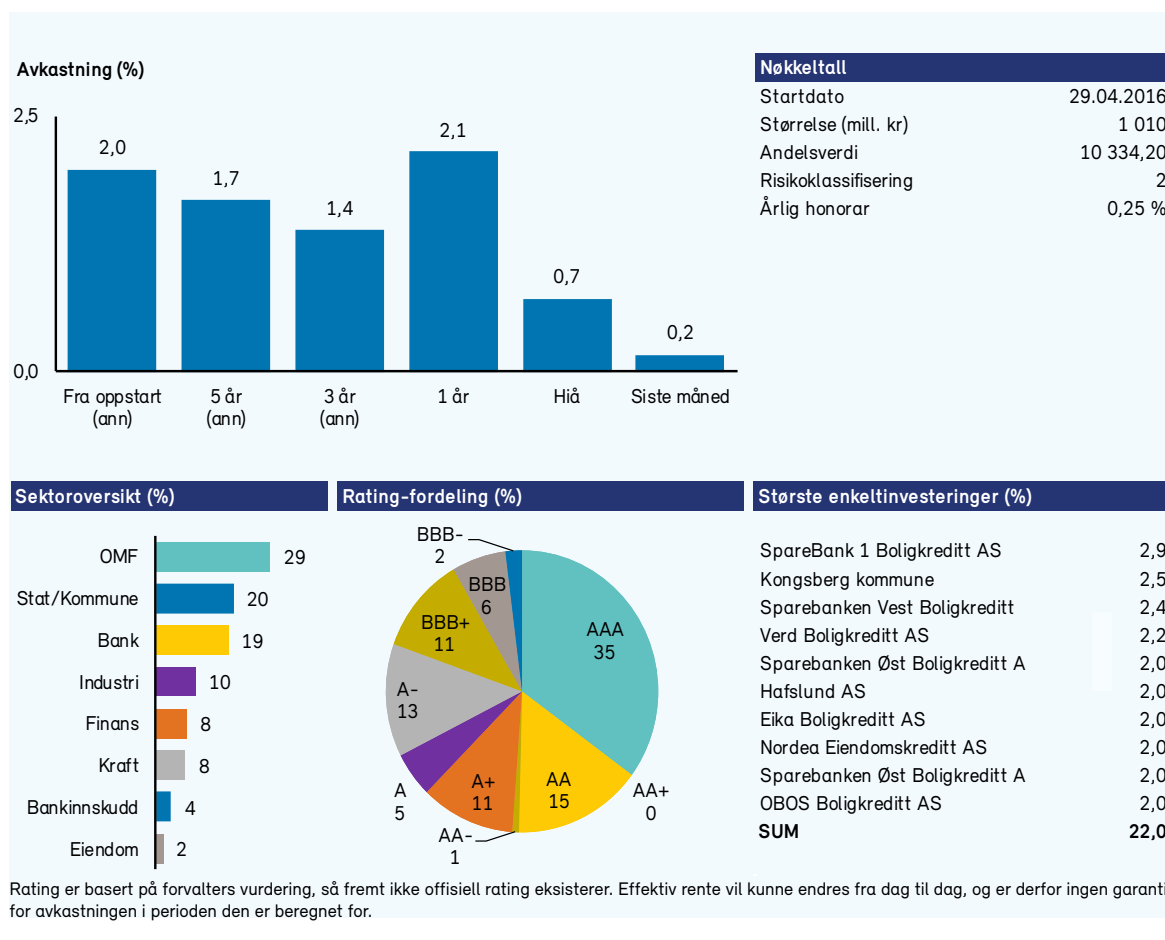
Gjennomsnittlig kreditt-rating var A+ ved månedens utløp. Bankinnskudd utgjorde 4,1% av porteføljen.



**Peter Rohn**  
Porteføljeforvalter

Rohn har forvaltet fondet siden 31.01.2023

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Kreditt

**Markedskommentar:** Det nordiske høyrentemarkedet opplevde en solid utvikling også i februar. DNBS nordiske indeks var opp 1,4%. I det europeiske markedet var kredittpåslagene uendret på 414 punkter, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA var kredittpåslaget for energisektoren også uendret, på 359 punkter.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans Kreditt steg 0,4% i februar, og er opp 1,7% hittil i år.

Avkastningen ble trukket mest opp av Ekornes og Dof Subsea. Independent Oil&Gas og Mime Petroleum trakk mest ned.

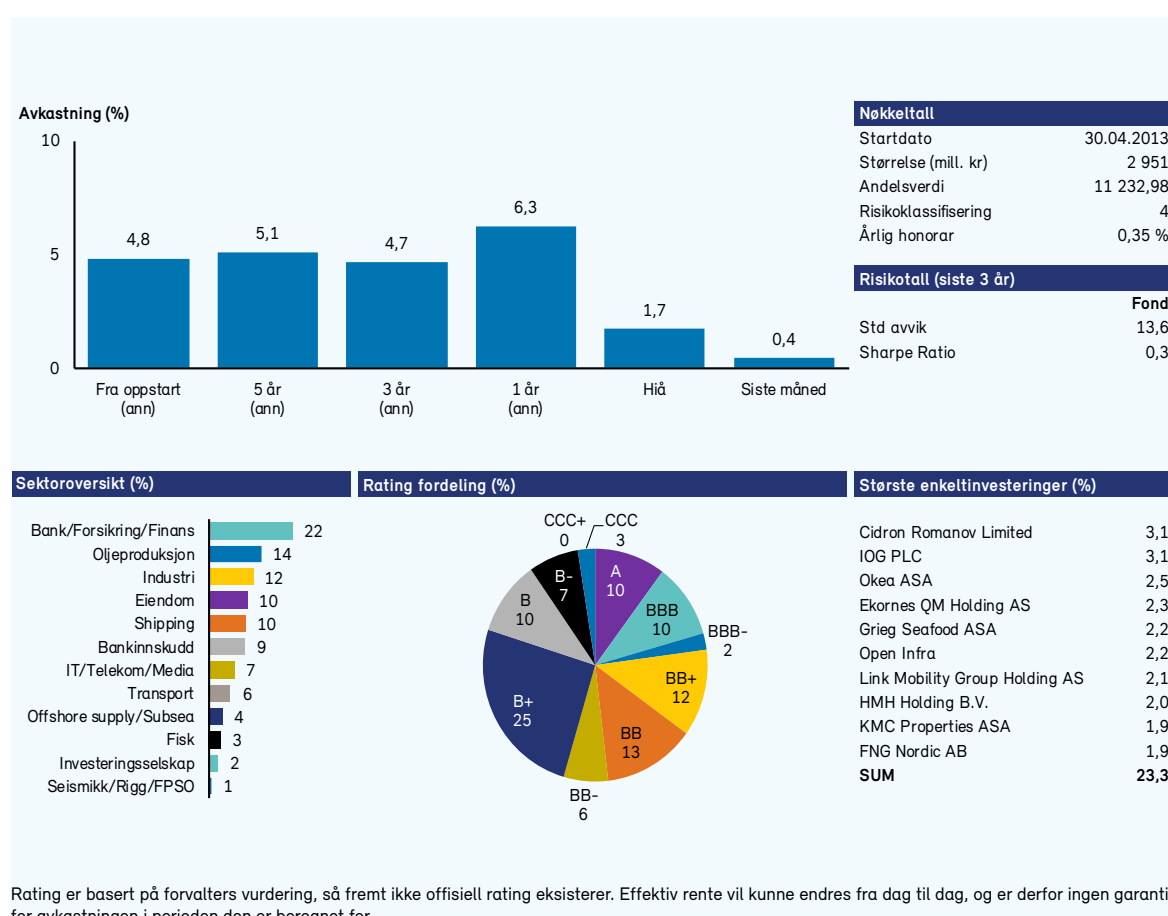
Ved månedsslutt var fondet investert i 97 ulike obligasjoner fordelt på 76 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 9,4%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,7 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter kredittkomiteens vurdering).



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans High Yield

**Markedskommentar:** Det nordiske høyrentemarkedet opplevde en solid utvikling også i februar. DNBs nordiske indeks var opp 1,4%. I det europeiske markedet var kredittpåslagene uendret på 414 punkter, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA var kredittpåslaget for energisektoren også uendret, på 359 punkter.

**Porteføljekommentar:** Fondsfinans High Yield steg 0,9% i februar, og er opp 2,1% hittil i år.

Avkastningen ble trukket mest opp av Dof Subsea. Independent Oil&Gas og Mime Petroleum trakk mest ned.

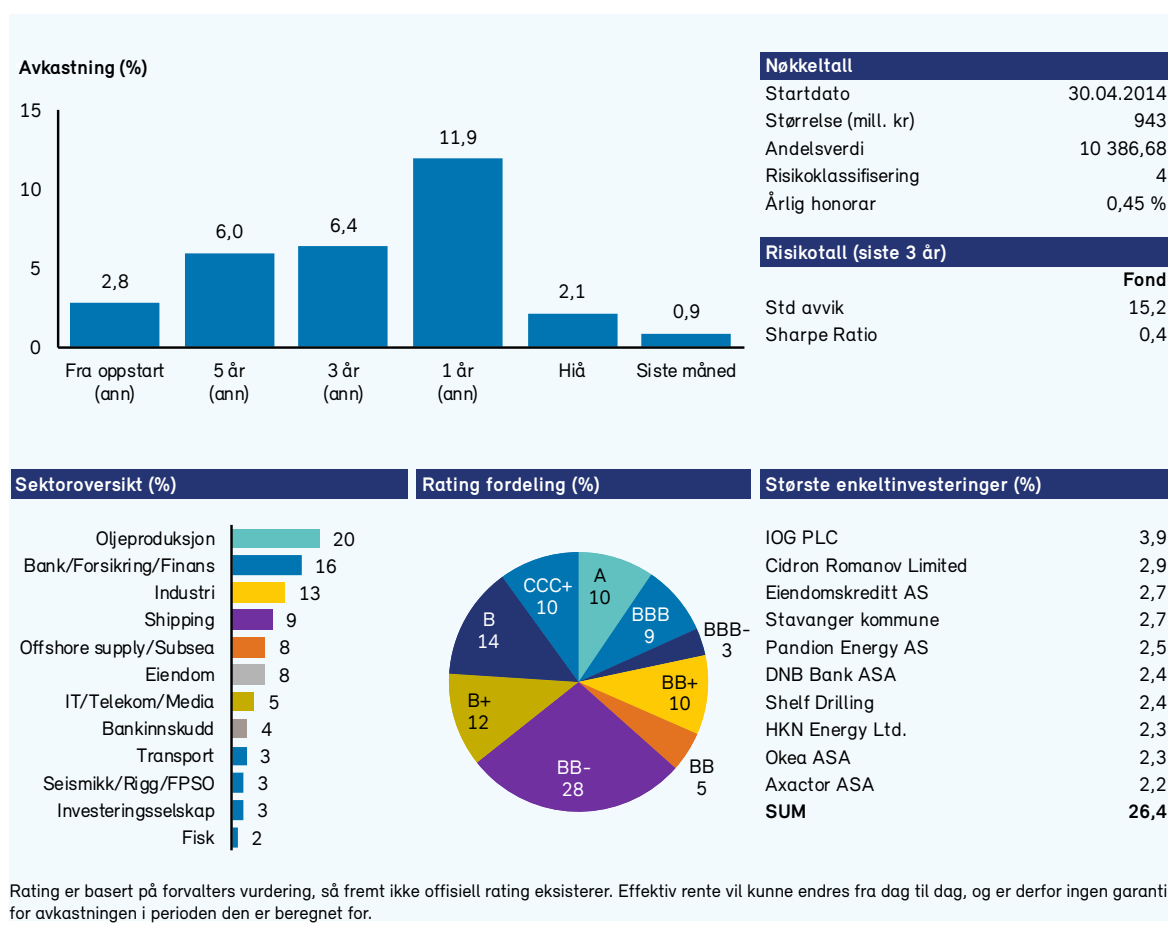
Ved månedsslutt var fondet investert i 78 ulike obligasjoner fordelt på 67 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 11,1%. Fondets rentedurasjon var 0,7 år, mens kredittdurasjonen var 1,6 år. Gjennomsnittlig kreditt-rating var BB- (etter kredittkomiteens vurdering).



**Erlend Lødemel,**  
**Porteføljeforvalter**

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.





## Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

### Norden



### Norge



### Utbytte



### Global Helse



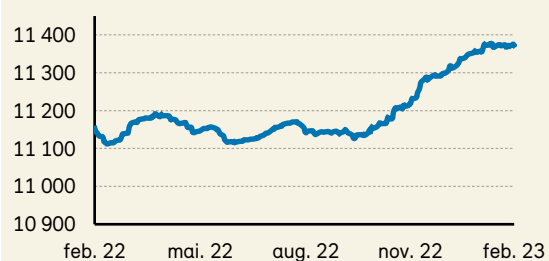
### Fornybar Energi



### Aktiv 60/40



### Obligasjon\*



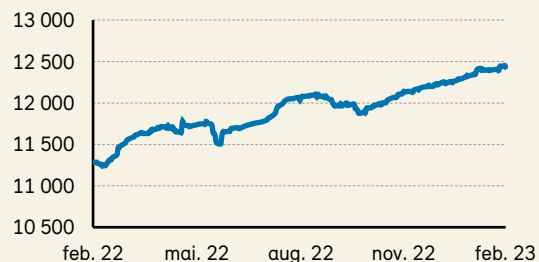
\*NAV er medregnet renteutbytte

### Kreditt\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### High Yield\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vlls gate 2  
Postboks 1205 Vika  
N-0110 Oslo

[www.fondsfinans.no](http://www.fondsfinans.no)  
Tlf 23 11 30 00  
Foretaksnummer 981635647  
E-post [fond@fondsfinans.no](mailto:fond@fondsfinans.no)

